

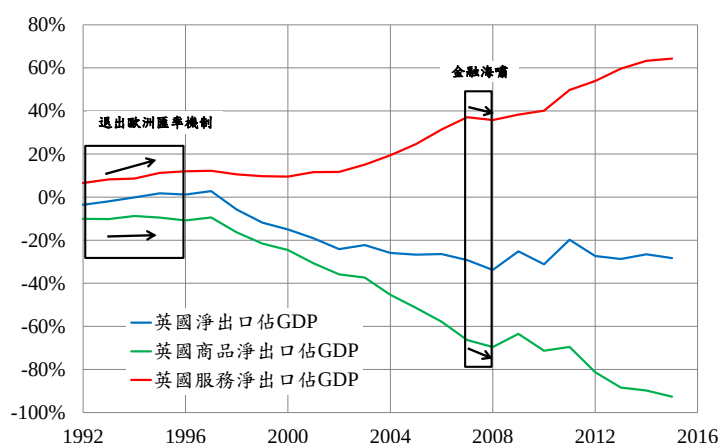
《信報》專欄〈圖理滿文〉

英國出口轉服務 貶值效益漸不高

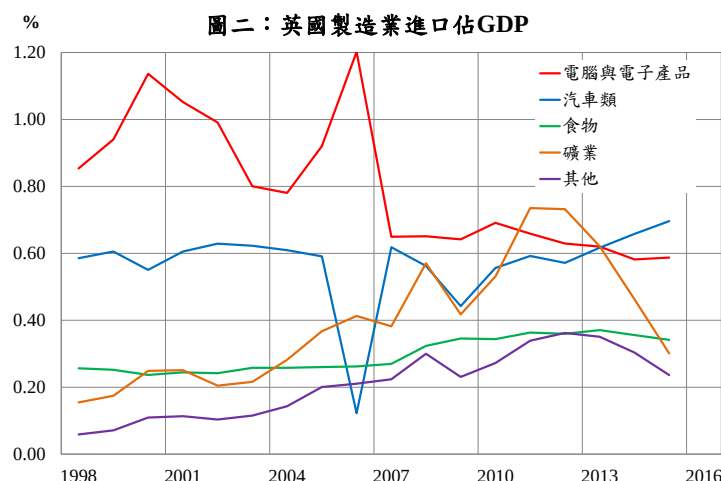
英國脫歐以來英鎊跌至 1984 的低位，市場普遍認為英國企業在海外能因此產生龐大的匯兌優勢，雖然英國與歐元區之間的貿易成本可能會因而增加，但英國是貿易逆差國，所以對歐元區應更不利，而相比下對英國的確有利。不過，這是會對英國出口產生短期的還是長久的提振作用？先看歷史。

英國在 1992 年 9 月退出歐洲匯率機制，而英鎊實質有效匯率在四個月內下跌 13%，與此同時英國淨出口佔 GDP 由 -14% 上升至 11%，而出口增幅達五成。隨後在 2008 年和 2009 年初的金融危機期間，英鎊實質有效匯率大跌 20%，然而，淨出口佔 GDP 比例先跌 18% 後升 35%，雖不見得兩者有非常強烈關係，但與整體 2008-2015 年走勢相若。由此可初步推斷匯價與淨出口佔 GDP 的關係強弱會隨時間而變動。

圖一：英國淨出口佔 GDP



圖二：英國製造業進口佔 GDP

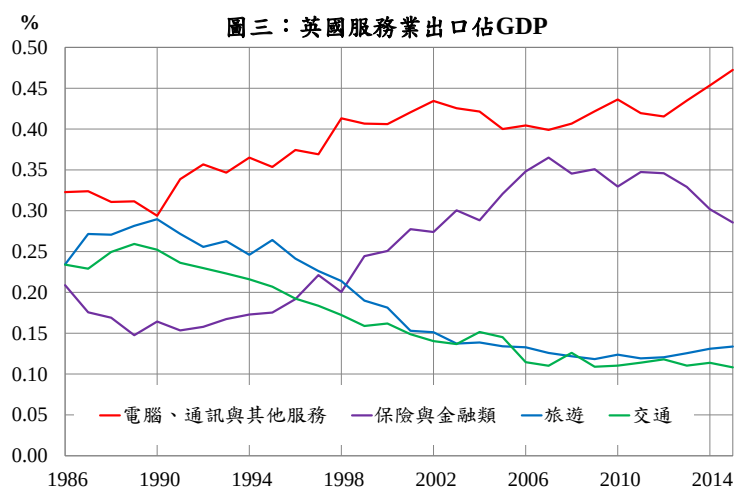


在過去二十多年中，英國經濟如其他發達國家一樣轉型，服務業的角色愈見吃重。與此同時，【圖一】可見淨出口在 1990 年出現變化，當中商品淨出口變化不大，反之淨出口變成服務業為主並持續增長。

然而 1997 年開始商品與服務淨出口佔 GDP 走勢開始出現明顯背馳，可見英國主要出口服務業，當中出現的背馳主要由於英國大幅提高進口，並由製造業類別推動。【圖二】顯示，英國大量進口的製造業中，電腦及電子產品在 1998 至 2007 年增幅最大，這由於當時電腦科技剛成熟，Google 搜索引擎面世，家用及商業電腦（尤其是應用在金融業）開始普及化。

與此同時，【圖三】可見英國出口以電腦通訊及金融相關為主，而這些服務出口有可能會受脫歐後與歐盟關係惡化的衝擊。值得注意的是，歐洲重要金融區以倫敦為首，金融服務出口除了英國以外，鄰近地區選擇不多。

由此可見，英國供應鏈出現全球化，環球企業購買出口品原料的地方出現變化，製造商以往生產出口品時多在國內採購大部分原料，現在愈來愈高比率從國外進口，導致生產出口商品的過程中增加了更多進口因素，使得促貶貨幣對出口的影響愈來愈小。



匯率大跌會刺激出口，但是在不同時期和背景下，其提振作用也會不同。環球經濟增長放緩、全球供應鏈日漸複雜和國際化、出口開始以服務業為主的情況下，相信今次貶值帶來的影響不會像 1992 年那次那麼明顯及長久。

袁沛儀
環球金融市場部